

## BOLETIM MENSAL – FEVEREIRO 2019

No mês de fevereiro, os ativos brasileiros devolveram parte da valorização verificada no mês anterior. Essa realização foi uma readequação dos preços em relação às expectativas do mercado sobre o *timing* para a aprovação da reforma previdenciária, à falta de definição de um interlocutor para a negociação da proposta no Congresso e à atividade econômica, que ainda não mostra sinais de recuperação.

Consideramos a proposta apresentada pelo governo Bolsonaro bastante completa, por incorporar diversos avanços em relação à apresentada pelo governo Temer. Além das modificações apresentadas para os governos regionais e a possibilidade de instituição de um regime de capitalização, explicitou medidas de combate a fraudes e aos grandes devedores, buscando reduzir as críticas que a proposta anterior sofreu.

Por ser uma nova PEC enviada ao Congresso Nacional, a reforma vai passar por uma tramitação mais longa, devendo ser aprovada ainda em 2019, com maior probabilidade de que isso ocorra no segundo semestre. Ainda que possa demorar mais para ser aprovada do que o mercado gostaria, o tamanho da economia apresentada na proposta original, de mais de R\$ 1 trilhão em dez anos (certamente será desidratada), representa em si um grande avanço. Durante este árduo caminho dos próximos meses, sem dúvida a definição de um bom negociador do governo com Congresso, bem como o tamanho final da economia em si, certamente trarão volatilidade aos preços dos ativos.

Sobre a atividade econômica no Brasil, os dados divulgados ao longo do mês foram fracos e reforçaram a visão de que a economia segue crescendo em ritmo bastante lento. Essa dinâmica mais lenta muito provavelmente ainda é consequência do aperto das condições financeiras e redução dos indicadores de confiança verificados no segundo semestre do ano passado, em meio ao período das eleições presidenciais. Estimamos que o PIB deva acelerar para 2,3% em 2019 (de 1,1% em 2018). Quanto à inflação, as medidas de núcleo seguem em patamares confortáveis, com pressões altistas recentes em alimentos e combustíveis. Esse conjunto de dados reforça nossa visão de que o Banco Central deve manter a taxa Selic inalterada ao longo de 2019.

Na economia norte-americana, não vimos mudanças relevantes na perspectiva para a política de juros. A ata da última reunião do FOMC seguiu apontando que, em um ambiente com inflação controlada e diversos riscos vindos tanto do cenário doméstico quanto externo, o comitê seguirá adotando uma postura paciente e atenta ao conjunto de dados, com flexibilidade para ajustar a taxa de juros à frente. Nossas análises apontam que a inflação nos componentes mais persistentes seguiu até mesmo desacelerando na margem, permitindo que o FOMC mantenha essa postura cautelosa à frente.

A política monetária mais flexível adotada desde o final de 2018 deve seguir sem ser um fator de aumento de risco para os ativos. Adicionalmente, os dados de atividade econômica deram indicações mais positivas no início do ano, sugerindo que os riscos de uma recessão no curto prazo seguem bastante reduzidos.

Na China, houve a continuidade das políticas de estímulo monetário e fiscal em busca da estabilização do crescimento. Os dados de crédito divulgados mostraram uma forte aceleração dos empréstimos bancários e das concessões de crédito fora do sistema bancário tradicional. Esta última modalidade vinha sendo restringida pelo governo chinês desde o início de 2018. Essa mudança marca uma postura mais preocupada com a estabilização da economia do que com possíveis desequilíbrios financeiros.

Seguimos entendendo que os principais fatores de risco verificados no mercado externo ao final de 2018, notadamente um cenário de enfraquecimento da atividade nas principais economias, perde força diante da postura da política econômica nos EUA e na China.

Nosso cenário local continua sendo bastante benigno, com espaço para valorização das classes de ativos de risco como um todo. As dúvidas serão dissipadas à medida em que as negociações no Congresso avancem. Só a partir da definição da Reforma da Previdência é que as outras medidas e reformas econômicas, como as privatizações, poderão vir para a discussão e análise dos agentes.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira devolveu uma parte da forte alta de janeiro, fechando o mês em queda de 1,86%. Nossos fundos de ações apresentaram resultado negativo, com performances em linha ou levemente abaixo de seus benchmarks. Os destaques negativos de atribuição de retorno vieram de nossas exposições *underweight* em setores defensivos, como em Consumo Básico e Papel e Celulose. Na parte dos destaques positivos as maiores contribuições vieram dos setores de Petróleo e Serviços Financeiros.

Os fundos Long Short também apresentaram rentabilidade negativa no mês, em função tanto da exposição líquida comprada que os fundos mantiveram, bem como do resultado da carteira de valor relativo. Tivemos ganhos com as posições compradas nos setores de Petróleo e Elétricas, bem como de posições vendidas em Telecom. As principais perdas foram decorrentes das posições compradas em Varejo, Bancos e em Serviços Financeiros, bem como da posição vendida em Papel & Celulose. Durante o mês reduzimos a exposição bruta das carteiras dos fundos, diminuindo o tamanho das posições, sem mudar nossos calls setoriais.

## ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos Macro apresentaram resultados negativos no mês, sendo as maiores perdas vindas das posições comprada em bolsa Brasil e vendida em Dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos e emergentes.

Iniciamos o mês com um viés positivo para ativos de risco, acreditando em um ambiente de Dólar fraco, com o FED acomodativo, a economia americana desacelerando e China estimulando novamente. Este cenário não se confirmou. Os dados da economia americana, sobretudo o dado de PIB, vieram mais fortes. Em renda variável, tínhamos uma pequena exposição comprada em Bolsa Brasil, nossa principal posição de risco para um cenário construtivo para Brasil.

Durante o mês não mudamos nossa visão. Seguimos construtivos com o "case Brasil", porém neste momento com uma visão mais cautelosa e com menos risco nas carteiras. Trocamos posições à vista em bolsa por estruturas com opções, e *downside* limitado. Continuamos acreditando que a economia global seguirá fraca, mas sem perspectiva de recessão nos Estados Unidos. Tal quadro deve permitir a manutenção do ambiente de *risk on* e liquidez nos mercados globais, o que reforça o quadro positivo para o Brasil.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

Nossos fundos indexados ao CDI se beneficiaram do movimento de fechamento de *spread* de crédito, apresentando rentabilidade acima do objetivo de longo prazo. Destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures CDI, de debêntures hedgeadas, inflação livre e de LFSN. O fundo de Debêntures Incentivadas apresentou boa rentabilidade, pelo *alpha* gerado pelo Efeito Curva e pelo Efeito Crédito.

O AZ Quest Luce teve um rendimento de 107% do CDI no mês de fevereiro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A performance no mês decorreu principalmente da carteira de debêntures em CDI.

O AZ Quest Altro teve um rendimento de 126% do CDI, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias do fundo apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI e debêntures hedgeadas.

## ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM E IMPACTO

Fevereiro foi um mês de excelente performance para os fundos AZ Quest Legan Low Vol e AZ Quest Legan Termo. Ambos fecharam o mês com e seguem no acumulado do ano com retornos acima de seus objetivos de longo prazo. Durante o mês vimos muitas distorções em ações como Petro, Vale, e Itaúsa, favorecendo as arbitragens. As estratégias de financiamento e reversão de índice com carteira de ações e termo de ações também agregaram resultados aos fundos.

## RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark		
		fev/19	2019	fev/19	2019	
<b>Ações</b>	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-2,38%	4,87%	-0,5 p.p.	-3,9 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-2,88%	3,39%	-1,1 p.p.	-4,1 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-1,88%	3,72%	-0,1 p.p.	-5,0 p.p.
<b>Long Short</b>	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	-0,11%	0,39%	-22%	38%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,58%	-0,07%	-118%	-6%
<b>Macro</b>	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,48%	1,20%	-97%	115%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	-0,53%	1,15%	-108%	111%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-1,44%	1,43%	-292%	138%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,32%	1,31%	64%	126%
<b>Crédito</b>	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,53%	1,13%	107%	109%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,62%	1,29%	126%	124%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,51%	1,17%	103%	113%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,85%	2,65%	0,3 p.p.	0,6 p.p.
<b>Previdência</b>	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,53%	1,17%	108%	113%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	-0,31%	1,15%	-63%	111%
<b>Arbitragem</b>	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,61%	1,24%	124%	119%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,54%	1,14%	110%	110%
<b>Impacto</b>	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,44%	0,93%	90%	89%

Índices	fev/19	2019
CDI	0,49%	1,04%
IMA-B 5	0,55%	2,09%
Dólar (Ptax)	2,37%	-3,52%
Ibovespa – Fech.	-1,86%	8,76%
IBX-100	-1,76%	8,76%
Índice Small Caps	-1,78%	7,47%

Os relatórios gerenciais com estatísticas de performance e risco estão disponíveis para *download* nos links acima.

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses.

Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da AZ Quest Investimentos Ltda. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250, ou acesse [www.azquest.com.br](http://www.azquest.com.br).

